

## CDS取引の清算業務に係る損失補償制度等の見直しについて

平成24年6月11日  
株式会社日本証券クリアリング機構

### I. 趣旨

CDS取引の清算制度においては、清算参加者の破綻に伴い損失が生じた場合、破綻清算参加者から預託を受けた担保等によりその損失を補填する自己責任原則を基本としつつ、万が一不足が生じる場合には、当社による補填のほか、一定の枠組みにより他の清算参加者による補填を求める損失補償制度を設けています。

この損失補償制度については、多額の損失が生じた場合においても清算機関の安定性が確保される一方で、CDS清算資格の取得を検討している証券会社等からは、連鎖的な破綻が発生している状況下では他の清算参加者の負担が大きくなり、システミック・リスクの発現につながる可能性があることから制度の改善が必要であるとの指摘が寄せられています。

こうした状況を踏まえ、損失補償制度及び参加者破綻時における清算資格喪失の取扱いについて、清算機関の安定性を維持しつつ、金利スワップ取引の損失補償制度等との平仄も考慮したうえで見直すこととし、所要の制度改正を行います。

### II. 概要

項目	内容	備考
1. 破綻発生時における非破綻清算参加者の負担に係る上限設定期間の導入	<ul style="list-style-type: none"><li>参加者の破綻が発生した場合に「上限設定期間」を設けることとする。</li><li>「上限設定期間」は、最初の破綻から起算して30日目の日までの間（当該期間の間に破綻が発生した場合には、当該破綻から起算して30日目までの間とし、その後発生する破綻についても同様とする。以下同じ。）とする。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>金利スワップにおける取扱いと同様（以下1.において同じ。）</li></ul>
(1) 上限設定期間における非破綻清算参加者の清算基金による負担の取扱い	<ul style="list-style-type: none"><li>各非破綻清算参加者の清算基金による補填は、上限設定期間の最初の破綻発生時における清算基金所要額を限度とする。</li><li>上限設定期間においては、週次での清算基金所要額の計算は行わず、最初の破綻発生時における清算基金所要額（連鎖破綻により第3位の損失補償財源として使用された金額がある場合には当該金額を除く。）を適用する。</li><li>清算基金による負担が行われた場合には、各非破綻清算参加者は、上限設定期間の終了時に、その時点の清算基金所要額まで預託額を回復させるものとする。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>損失補償財源による補填順位は以下のとおり。 （第1位）破綻清算参加者の証拠金・清算基金 （第2位）当社による負担 （第3位）非破綻清算参加者の清算基金及び当社による負担 （第4位）非破綻清算参加者による特別清</li></ul>

項目	内容	備考
(2) 非破綻清算参加者の特別清算料による負担に係る上限設定期間の導入	<ul style="list-style-type: none"> <li>特別清算料による補填は、上限設定期間に発生した破綻について、最初の破綻発生時における各非破綻清算参加者の清算基金所要額を限度とする。</li> </ul>	<p>算料 (第5位)変動証拠金等の勝ち方清算参加者による負担</p>
<p>2. 破綻時証拠金の導入</p> <p>(1) 破綻時証拠金の計算方法</p> <p>(2) 破綻時証拠金の預託手続き等</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>上限設定期間においては、清算基金とは別に、各非破綻清算参加者の清算基金所要額の変動に基づいて計算される担保として破綻時証拠金の預託を求めることとする。</li> <li>上限設定期間においては、各非破綻清算参加者の清算基金所要額に相当する額を日次で計算する。</li> <li>当日の計算上所要額が前営業日の適用所要額と比べて増加した場合、当日の計算上所要額を当日の適用所要額とし、前営業日の適用所要額からの増加額を破綻時証拠金の所要額とする。</li> <li>当日の計算上所要額が前日の適用所要額と比べて減少した場合、前日の適用所要額を当日の適用所要額とする。</li> <li>上限設定期間の終了をもって破綻時証拠金の所要額をゼロとする。</li> <li>各非破綻清算参加者は、破綻時証拠金の預託額に不足が生じた場合には、不足が生じた日の翌営業日の正午までに預託を行う。</li> <li>破綻時証拠金の預託における取扱い（現金による預託、代用有価証券による預託）については、当初証拠金と同様とする。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金利スワップにおける取扱いと同様（以下2.において同じ。）</li> <li>日々の計算で算出された清算基金所要額に相当する額を「計算上所要額」、破綻時証拠金の所要額の計算に実際に用いられる金額を「適用所要額」とする。</li> </ul>
3. オークションの実施形式	<ul style="list-style-type: none"> <li>破綻清算参加者の保有ポジション及び当社が行ったヘッジ取引のポジションに係るオークションの実施形式を以下のとおり変更する。 <ul style="list-style-type: none"> <li>① 破綻管理委員会は、初回のオークションを実施し、その入札状況を踏まえて、初回のオークションで対象ポジションの全量を落札させるか、又は80%以上の部分を落札させ、残数量について第二オークション又は追加オークションのいずれかを実施するかを判断する。</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>初回のオークションの方法は、現行制度の第一オークションと同じ。</li> <li>破綻管理委員会は、損失規模の改善可能性、相場変動リスク及び清算参加者のフ</li> </ul>

項目	内容	備考
	<p>② 第二オークションは、初回のオークション実施日又は翌営業日に実施することができるものとする。</p> <p>③ 追加オークションは、初回のオークションに係る入札を実施後、入札対象ポジションの全量が落札可能な入札状況となっている場合において、対象ポジションの80%以上が落札されたものと仮定したうえで、残数量に係る入札について価格の改善を図る目的で同日中に実施する。</p> <p>④ 追加オークションにおいては残数量に係る入札内容を維持したうえで、上方への価格訂正及び追加の入札のみを可能とする。</p> <p>⑤ 追加オークションによって決定される価格は、残数量部分にのみ適用する。</p> <p>⑥ いずれのオークションにおいても、落札結果はオークションにより生じる損失に係る非破綻参加者からの所要の担保預託が完了した時点で確定するものとする。</p>	<p>アンディング負担の状況等を総合的に勘案のうえ第二オークション等の実施要否等に係る判断を行い、当社は破綻管理委員会の助言を尊重するものとする。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ オークションの方法は現行制度の第二オークションと同じ。</li> <li>・ 80%超の部分については、初回のオークションにより落札価格を確定する。</li> <li>・ 追加入札は任意とする。</li> <li>・ 非破綻参加者からの担保預託の取扱いについては、「5. 第4位の損失補償財源の預託方法」及び「6. 第5位の損失補償財源の預託方法」を参照</li> </ul>
<p>4. オークションの成立の可能性を高める仕組みの導入</p> <p>(1) オークションで入札を行わなかった清算参加者に係る損失負担順位の取扱い</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 清算参加者がオークションで入札を行わなかった場合、第3位の損失補償財源の費消において、当該清算参加者の清算基金の全額を他の清算参加者に先立って使用する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 入札の合計数量が必要入札数量に満たなかった清算参加者は、入札を行わなかった清算参加者として取り扱う。</li> <li>・ 複数の清算参加者が入札を行わなかった場合は、当該清算参加者間で按分して使用する。</li> <li>・ やむを得ない理由があると当社が認めて入札を行わなかった清算参加者については、優先使用の対象としない。</li> </ul>

項目	内容	備考
<p>(2) 入札価格に応じた負担順位の決定</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ オークションで入札を行った清算参加者の清算基金について、各入札（清算参加者ごとに必要落札数量を超える部分の入札を除く。以下（2）において同じ。）の価格の悪い順に、「当該入札の数量÷当該入札を行った清算参加者の必要入札総数×当該入札を行った清算参加者の清算基金所要額」で計算した金額を使用する。</li> <li>・ 所定の水準を下回る価格での入札を行った清算参加者の清算基金について、全額を、入札を行わなかった清算参加者の清算基金の次順に使用する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 第二オークション（又は追加オークション）を行う場合であっても、参加者の損失負担順位は初回のオークションの入札結果のみにより決定する。</li> <li>・ 第4位の損失補償財源の費消における特別清算料の使用順位についても同様とする。</li> <li>・ 「最も悪い価格」とは、オークションによる当社の損失額が最大となる価格をいう。</li> <li>・ 第4位の損失補償財源による補填における特別清算料の使用順序においても同様とする。</li> <li>・ 複数の清算参加者が該当した場合は、当該清算参加者間で按分して使用する。</li> <li>・ 「所定の水準」については、以下の案などを念頭に引き続き検討を行う。 <ul style="list-style-type: none"> <li>①当該価格で対象ポジションの全量を落札したと仮定したときの損失額が第1位から第3位までの損失補償財源と同額となる価格</li> <li>②すべての清算参加者による入札の平均値から一定の標準偏差の値幅分乖離する価格</li> <li>③落札価格から、対象ポジションに係る当初証拠金所要額に対して一定の値を乗じた金額分乖離する価格</li> </ul> </li> </ul>

項目	内容	備考
5. 第4位の損失補償財源の預託方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 清算参加者は、破綻清算参加者の変動証拠金等の負け分による損失額が第1位から第3位までの損失補償財源を超過する場合、当該清算参加者の第4位の損失補償財源の負担額が、「当該清算参加者が当社に預託している自己分の当初証拠金、破綻時証拠金及びすでに第4位に係る担保として差し入れている額の合計額」を超過した場合には、当該超過した額を当該超過した日の翌営業日までに、当社に対し第4位に係る担保として現金で差し入れる。</li>   <li>• オークションの実施に伴う第4位の損失補償財源の預託の取扱いは以下のとおりとする。 <ul style="list-style-type: none"> <li>① 初回のオークションで対象ポジションの全量が落札される場合 <p>初回のオークションでの落札の仮結果に基づく損失額が、第1位から第3位までの損失補償財源を超過する場合において、清算参加者の第4位の損失補償財源の負担額が「自己分の当初証拠金等」を超過した場合には、当該清算参加者は当該超過した額をオークション実施日の当社が定める時限までに、当社に対し第4位に係る担保として現金で差し入れることとする。当社は、当該担保の差入れがすべての清算参加者について完了した時点で落札結果を確定させる。</p> </li>   <li>② 初回のオークションで対象ポジションの一部を落札させ、オークション実施日の翌営業日に残数量について第二オークションを実施する場合 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 初回のオークションでの落札の仮結果に基づく損失額が、第1位から第3位までの損失補償財源を超過する場合において、清算参加者の第4位の損失補償財源の負担額が「自己分の当初証拠金等」を超過した場合には、当該清算参加者は当該超過した額をオークション実施日の当社が定める時限までに、当社に対し第4位に係る担保として現金で差し入れる。当社は、当該担保の差入れがすべての清算参加者について完了した時点で落札結果を確定させる。</li> <li>• 第二オークションでの落札の仮結果に基づく損失額が、第1位から第3位までの損失補償財源を超過する場合、当該清算参加者の第4位の損失補償財源の負担額が「自己分の当初証拠金等」を超過した場合には、当該超過した額</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 金利スワップと同様の取扱い</li>   <li>• 「自己分の当初証拠金等」とは当該清算参加者が当社に預託している自己分の当初証拠金、破綻時証拠金及びすでに第4位に係る担保として差し入れている額の合計額をいう。(以下5.において同じ。)</li> </ul>

項目	内容	備考
	<p>を第二オークション実施日の当社が定める時限までに、当社に対し第4位に係る担保として現金で差し入れる。当社は、当該担保の差入れがすべての清算参加者について完了した時点で落札結果を確定させる。</p> <p>③初回のオークションで対象ポジションの一部を落札させ、当日中に残数量について追加オークションを実施する場合</p> <p>初回のオークションでの落札の仮結果及び追加オークションでの落札の仮結果に基づく損失額が、第1位から第3位までの損失補償財源を超過する場合において、清算参加者の第4位の損失補償財源の負担額が「自己分の当初証拠金等」を超過した場合には、当該超過した額をオークション実施日の当社が定める時限までに、当社に対し第4位に係る担保として現金で差し入れる。当社は、当該担保の差入れがすべての清算参加者について完了した時点で落札結果を確定させる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 清算参加者は、オークション実施日の翌営業日の当社が定める時限までに、すでに第4位に係る担保として差し入れている額と第4位の損失負担額との差額を、当社に対し現金で差し入れる。</li> <li>・ 破綻処理により確定した当社に発生する損失額が第1位から第3位までの損失補償財源を超過する場合、第4位に係る担保による補填を行う。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 金利スワップと同様の取扱い</li> <li>・ 金利スワップと同様の取扱い</li> </ul>
<p>6. 第5位の損失補償財源の預託</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 勝ち方清算参加者は、破綻清算参加者の変動証拠金等の負け分による損失額が第1位から第4位までの損失補償財源を超過する場合、当該清算参加者の第4位及び第5位の損失補償財源の負担額が、「当該清算参加者が当社に預託している自己分の当初証拠金、破綻時証拠金、すでに第4位に係る担保として差し入れている額及びすでに第5位に係る担保として差し入れている額の合計額」を超過した場合には、当該超過した額を当該超過した日の翌営業日に、当社に対し第5位に係る担保として現金で差し入れる。</li> <li>・ オークションの実施に伴う第5位の損失補償財源の預託の取扱いは以下のとおりとする。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 金利スワップと同様の取扱い</li> </ul>

項目	内容	備考
	<p>①初回のオークションで対象ポジションの全量が落札される場合  初回のオークションでの落札の仮結果に基づく損失額が、第1位から第4位までの損失補償財源を超過する場合において、清算参加者の第5位の損失補償財源の負担額が「自己分の当初証拠金等」を超過した場合には、当該清算参加者は当該超過した額をオークション実施日の当社が定める時限までに、当社に対し第5位に係る担保として現金で差し入れる。当社は、当該担保の差入れがすべての清算参加者について完了した時点で落札結果を確定させる。</p> <p>②初回のオークションで対象ポジションの一部を落札させ、オークション実施日の翌営業日に残数量について第二オークションを実施する場合</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・初回のオークションでの落札の仮結果に基づく損失額が、第1位から第4位までの損失補償財源を超過する場合において、清算参加者の第5位の損失補償財源の負担額が「自己分の当初証拠金等」を超過した場合には、当該清算参加者は当該超過した額をオークション実施日の当社が定める時限までに、当社に対し第5位に係る担保として現金で差し入れる。当社は、当該担保の差入れがすべての清算参加者について完了した時点で落札結果を確定させる。</li> <li>・第二オークションでの落札の仮結果に基づく損失額が、第1位から第4位までの損失補償財源を超過する場合、当該清算参加者の第5位の損失補償財源の負担額が「自己分の当初証拠金等」を超過した場合には、当該超過した額を第二オークション実施日の当社が定める時限までに、当社に対し第5位に係る担保として現金で差し入れる。当社は、当該担保の差入れがすべての清算参加者について完了した時点で落札結果を確定させる。</li> </ul> <p>③初回のオークションで対象ポジションの一部を落札させ、当日中に残数量について追加オークションを実施する場合</p> <p>初回のオークションでの落札の仮結果及び追加オークションでの落札の仮結果に基づく損失額が、第1位から第4位までの損失補償財源を超過する場合において、清算参加者の第5位の損失補償財源の負担額が「自己分の当初証拠金等」を超過した場合には、当該超過した額をオークション実施日の当</p>	<p>・「自己分の当初証拠金等」とは、当該清算参加者が当社に預託している自己分の当初証拠金、破綻時証拠金、すでに第4位に係る担保として差し入れている額及びすでに第5位に係る担保として差し入れている額の合計額をいう。(以下6.において同じ。)</p>

項目	内容	備考
	<p>社が定める時限までに、当社に対し第5位に係る担保として現金で差し入れる。当社は、当該担保の差入れがすべての清算参加者について完了した時点で落札結果を確定させる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>清算参加者は、オークション実施日の翌営業日の当社が定める時限までに、すでに第5位に係る担保として差し入れている額と第5位の損失負担額との差額を、現金で差し入れる。</li> <li>破綻処理により確定した当社に発生する損失額が第1位から第4位までの損失補償財源を超過する場合、第5位に係る担保による補填を行う。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金利スワップと同様の取扱い</li> <li>金利スワップと同様の取扱い</li> </ul>
7. 清算資格喪失申請者の取扱い	<ul style="list-style-type: none"> <li>清算資格の喪失申請をした清算参加者は、喪失申請から30日経過した日とポジション解消のいずれか遅い時点で清算資格を喪失する。</li> <li>ただし、上限設定期間中に喪失申請した場合、又は喪失申請から30日経過した日とポジション解消のいずれか遅い時点までに破綻が発生した場合には、上限設定期間の終了とポジション解消のいずれか遅い時点で清算資格を喪失する。</li> <li>清算資格の喪失申請をした清算参加者に対しては、清算資格喪失までに発生した清算参加者の破綻に係る損失について、負担を求める。</li> <li>清算資格を喪失した清算参加者に対しては、清算資格喪失後に発生した清算参加者の破綻について、損失の負担を求めない。</li> <li>清算資格の喪失を申請した清算参加者について、清算資格の喪失まではオークションへの参加を義務付ける。ただし、当該清算参加者がポジションを解消している場合には、損失補償制度における清算基金の優先使用・第4位の損失補償財源に係る負担の優先負担を条件として、オークションへの参加義務を免除する。</li> <li>清算資格の喪失を申請した清算参加者について、清算資格の喪失後に発生した清算参加者の破綻については、オークションへの参加を求めない。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金利スワップと同様の取扱い（以下7.について同じ）</li> </ul>



項目	内容	備考
8. その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>金利スワップの清算制度に合わせるべく、その他所要の改正を行う。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>担保保全を目的とした清算預託金の利用目的の制限等</li> </ul>

### Ⅲ. 実施時期（予定）

平成24年7月23日から実施する。（金融庁からの所要の認可を条件とする。）

以上